

Novembre 2011

## Cerved Group Risk Index Il rischio di insolvenza delle società italiane

Numero 3





*Il deterioramento della congiuntura colpirebbe soprattutto le microimprese, l'hi tech e la meccanica*

## Imprese alla prova degli stress test EBA

### Gli andamenti generali

Lo scorso luglio l'Autorità bancaria europea (EBA) ha condotto gli stress test su 90 gruppi bancari di 21 Stati membri dell'Unione Europea (circa il 65% dell'intero sistema creditizio europeo), allo scopo di valutare la solidità dei sistemi creditizi nazionali e la capacità delle singole banche di assorbire eventuali shock sui rischi di credito e di mercato. Le cinque banche italiane esaminate hanno superato i test, confermando l'adeguatezza della capitalizzazione e la capacità di assorbire un eventuale brusco deterioramento del quadro macroeconomico. Più recentemente, dati gli sviluppi di mercato, l'EBA ha quantificato in 14,7 miliardi di euro l'aumento di capitale necessario per le banche italiane per fronteggiare l'aumento del rischio sovrano.

Grazie ai modelli statistici sviluppati nell'elaborazione del Cerved Group Risk Index (CeGRI) – l'indice che esprime su scala da 0 a 100 il rischio di insolvenza delle imprese italiane – è possibile misurare gli effetti sul rischio delle imprese dello stesso shock ipotizzato dall'EBA e confrontare questi effetti con quelli di uno scenario base, che tiene conto dell'evoluzione macroeconomica più probabile al momento dell'elaborazione del rapporto.

Il quadro economico è attualmente dominato dall'incertezza, con crescenti elementi di rischio. La possibilità che le turbolenze che da qualche mese

### Il Cerved Group Risk Index (CeGRI)

Il Cerved Group Risk Index è l'indice elaborato da Cerved Group che fornisce una **misura predittiva del rischio medio di insolvenza** delle imprese italiane nel loro complesso, ovvero segmentate per settore o per localizzazione produttiva, su una scala continua da 1 (minimo rischio) a 100 (massimo rischio).

È stato sviluppato su basi statistiche utilizzando un campione estremamente esteso e rappresentativo dell'economia italiana contenente oltre 2 milioni di informazioni – anagrafiche, statistiche, qualitative e contabili – e circa 72 mila eventi di decadimento (fallimenti, procedure concorsuali, liquidazioni, protesti e altri eventi pregiudizievoli).

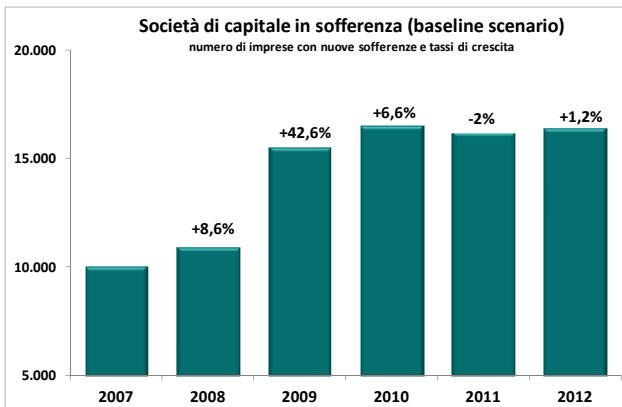
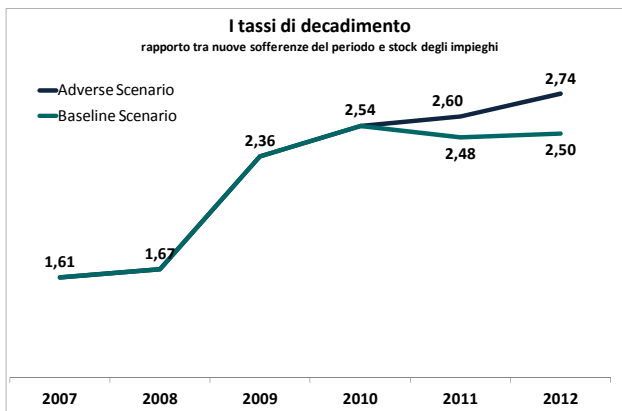
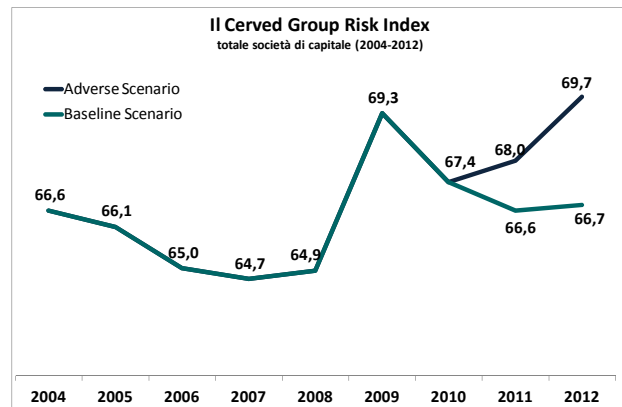
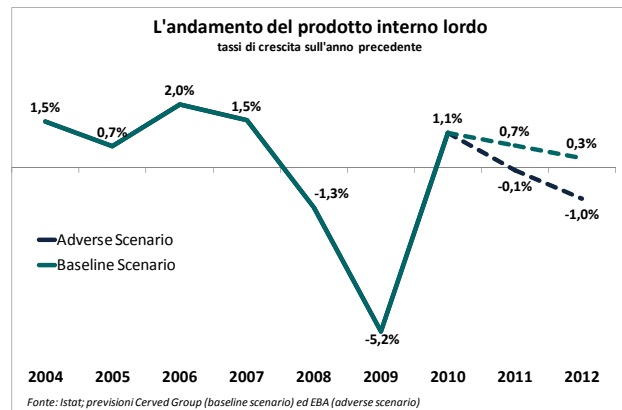
Il CeGRI integra le valutazioni quantitative di rischio calcolate sulle singole imprese con analisi di scenario macroeconomico e settoriale e valutazioni qualitative sull'andamento dei singoli settori elaborate dagli analisti di settore di Cerved Group.

hanno colpito i mercati finanziari internazionali, mettendo nel mirino il debito pubblico italiano, si riflettano in misura crescente sulle condizioni di offerta di credito alle imprese si fa ogni giorno più concreta ed è indubbio che le manovre finanziarie necessarie per rimettere in ordine i conti pubblici non favoriranno la crescita. Dopo due trimestri di sostanziale stagnazione tra fine 2010 e inizio 2011 (+0,1% in entrambi i periodi), il Pil è aumentato



dello 0,3% nel secondo trimestre, ma è atteso in territorio negativo nel terzo trimestre e con un andamento piatto tra 2011 e 2012. Le previsioni più aggiornate di Cerved Group (quelle dell'Eba risalgono allo scorso marzo) inducono quindi a ritenere che il 2011 si chiuderà con una crescita del Pil debole (+0,7%), cui seguirà un ulteriore rallentamento nel 2012 (+0,3%). In base a questo scenario, il recupero di solidità del sistema produttivo italiano in atto dal 2010 proseguirà nel 2011 ma non nel 2012: si prevede che il CeGRI diminuirà a 66,6 punti nel 2011 per poi innalzarsi leggermente nel 2012 (66,7). In ogni caso, gli indici rimarranno ben superiori rispetto ai valori pre-crisi. I dati relativi alle sofferenze delle imprese verso il sistema bancario indicano chiaramente che le aziende si sono indebolite e che gli effetti della crisi non si sono esauriti quando la congiuntura ha invertito la rotta: nonostante la ripresa, nel 2010 i tassi di decadimento<sup>1</sup> hanno superato quelli del 2009. Il miglioramento del CeGRI previsto tra 2011 e 2010 (secondo lo scenario baseline) produrrà quindi solo un lieve miglioramento dei tassi di decadimento (da 2,54% a 2,48%), che però sarà seguito da un'inversione di tendenza nel 2012. Si stima che il numero di prestiti in sofferenza supererà le 16 mila unità sia nel 2011 che nel 2012, un valore di oltre il 50% superiore rispetto a quello che si osservava prima della crisi (poco meno di 10 mila nel 2007).

<sup>1</sup> I tassi di decadimento si riferiscono a sofferenze rettificata, con elaborazioni su dati tratti dalla Centrale Rischi della Banca d'Italia per le società non finanziarie.



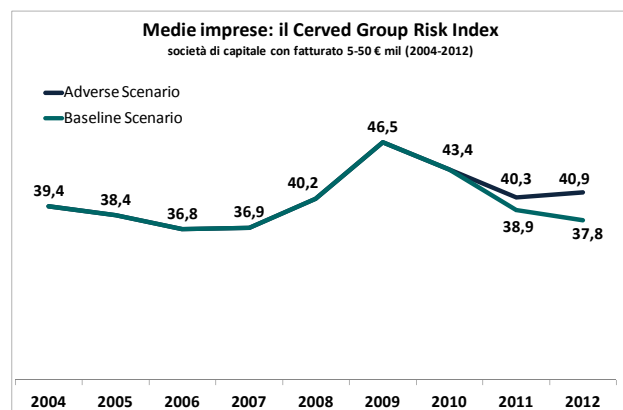
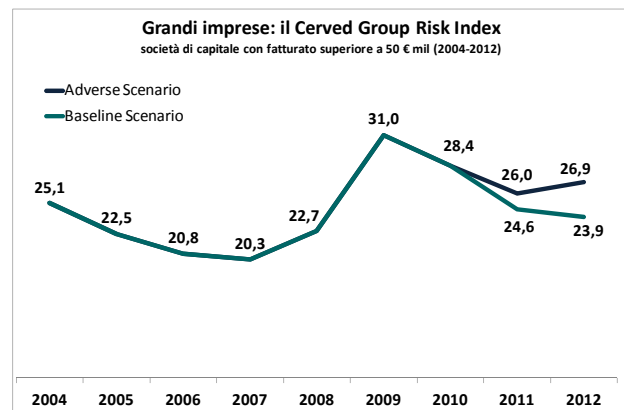
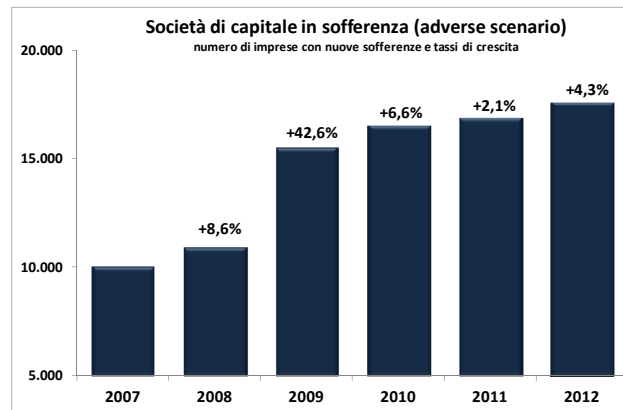


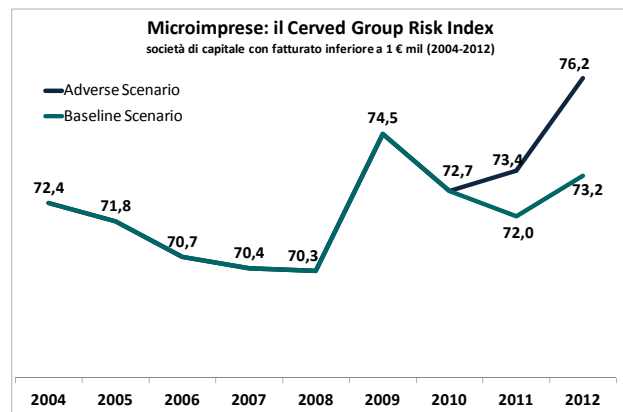
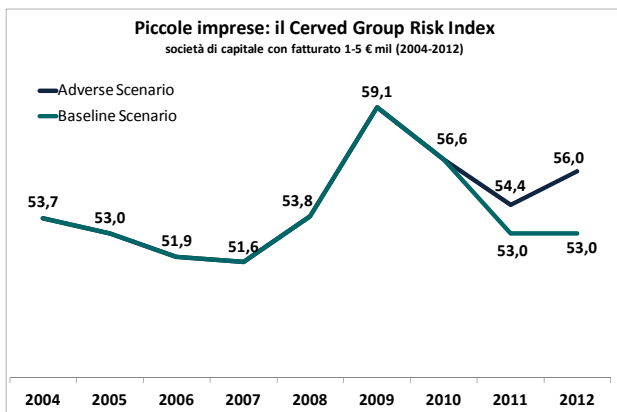
Secondo l'*adverse scenario* previsto dall'EBA, il Pil italiano si contrarrebbe leggermente nel 2011 (-0,1%) per poi ridursi ulteriormente nel 2012 (-1%), in presenza di tassi Euribor in crescita dal 2,8% al 3,1%. In questo caso, il rischio delle imprese italiane aumenterebbe a 68 punti nel 2011 per impennarsi a 69,7 nell'anno successivo, un valore che supererebbe il picco toccato nel 2009 (69,3). Il deterioramento del quadro macroeconomico produrrebbe un ulteriore peggioramento dei tassi di decadimento, che arriverebbero a toccare quota 2,74 nel 2012: complessivamente, tra 2011 e 2012, entrerebbero in default più di 34 mila imprese (il 5,4% in più rispetto allo scenario baseline).

### Il rischio per dimensione d'impresa

La frequenza di default osservati tra le società italiane è storicamente correlata alla dimensione: all'aumentare della scala, diminuisce la probabilità di insolvenza delle imprese. Il recupero post-crisi non procede però in modo omogeneo tra le diverse fasce dimensionali: il deterioramento del rischio atteso tra 2011 e 2012 a livello generale (secondo il baseline scenario) riflette infatti esclusivamente il peggioramento previsto tra le microimprese (fatturato inferiore a 1 milione di euro), che costituiscono la grande maggioranza della società italiane.

Per le grandi e per le medie imprese è invece attesa una discesa del CeGRI sia nel 2011 che nel 2012: il rischio delle società con ricavi compresi tra 5 e 50 milioni di euro, in particolare, è previsto nel 2012 a





livelli molto vicini a quelli pre-crisi (37,8 punti contro i 36,9 del 2007); per le grandi imprese (ricavi oltre 50 milioni), che avevano evidenziato una brusca impennata del rischio di insolvenza dopo la crisi, il CeGRI si attesterà invece a quota 23,9, più di tre punti sopra il livello del 2007. Le piccole imprese con ricavi tra 1 e 5 milioni di euro sono attese con un livello di rischio nel 2012 non troppo distante da quello pre-crisi (53 punti contro 51,6), ma con una discesa del CeGRI che si arresterà nel 2011.

I miglioramenti previsti tra le grandi imprese e tra le PMI (escluse le micro) sono favoriti da effetti di selezione del mercato: si riduce la platea di aziende per l'uscita dal mercato di quelle più fragili o per lo spostamento nelle classi di fatturato inferiori. Per molte aziende, la crisi è stata anche l'occasione per razionalizzare i costi e per ristrutturarsi, fenomeno che ha interessato limitatamente le microimprese, tipicamente più fragili e più esposte alle fasi congiunturali negative: il CeGRI nel 2012 è atteso per le società con un fatturato inferiore al milione di euro a 73,2 punti, oltre il livello del 2010 (72,7).

Nel caso di un deterioramento dello scenario macroeconomico, saranno proprio le microimprese a pagarne le conseguenze peggiori: il CeGRI si impennerebbe nel 2012 a 76,2 punti, ben oltre il livello raggiunto all'apice della crisi del 2009 (74,5 punti). Nonostante il peggioramento, nelle altre fasce di fatturato il rischio rimarrebbe invece nel 2012 a livelli inferiori rispetto a quelli del 2010.



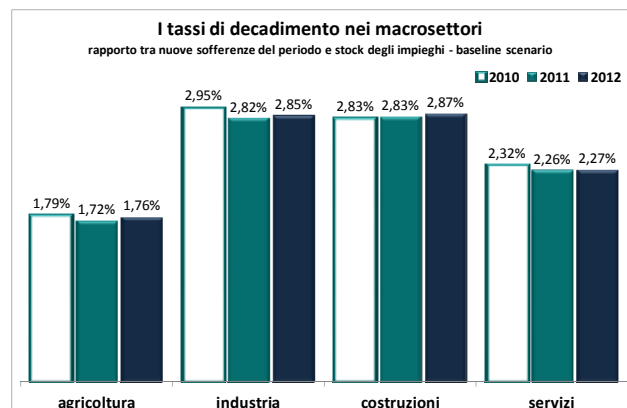
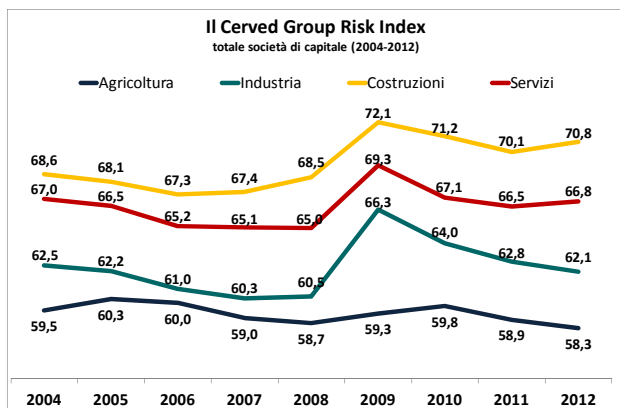
## Il rischio nei settori

La riduzione del rischio di insolvenza stimata per il complesso delle imprese italiane tra 2010 e 2011, seguita nell'anno successivo da un lieve innalzamento del CeGRI, riflette diversi livelli di rischio e diverse dinamiche in atto nell'economia italiana. Secondo lo scenario più probabile al momento della redazione del rapporto (baseline scenario), nel 2012 si amplierà il differenziale tra i macrosettori più solidi e quelli più fragili: nell'agricoltura e nell'industria, i comparti meno rischiosi, il CeGRI è previsto in calo nel biennio 2011-12; viceversa, nelle costruzioni e nel terziario è atteso un miglioramento nel 2011 che però sarà seguito da un'inversione di tendenza nell'anno successivo.

Le imprese che operano **nell'agricoltura e nella prima trasformazione** – come già evidenziato nel rapporto dello scorso aprile – hanno risentito solo parzialmente della crisi, facendo segnalare un lieve aumento del rischio, che però si è protratto anche nel 2010. La recessione ha comunque solo

interrotto la tendenza di lungo periodo di un progressivo consolidamento delle condizioni economico-finanziarie delle imprese che operano nel settore: si prevede infatti che il CeGRI diminuisca nel 2011 fino a toccare un minimo nel 2012 (58,3 punti). Il tasso di decadimento si ridurrà leggermente nel 2011 (da 1,79% a 1,72%) per poi innalzarsi nel 2012, rimanendo però a un livello inferiore rispetto a quello del 2010.

L'**industria** è il comparto più sensibile alle fluttuazioni della domanda estera: è quindi quello che ha sofferto prima e più intensamente la crisi del 2008-09 (che ha avuto origine internazionale), ma è anche il settore che ha beneficiato maggiormente della debole ripresa post-crisi, sostenuta soprattutto dalle esportazioni. La recessione ha accelerato il processo di selezione nella manifattura, favorendo l'uscita dal mercato delle società più fragili e creando opportunità per le aziende già solide prima della crisi e ben posizionate sui mercati esteri più dinamici. Il CeGRI è quindi previsto in diminuzione sia nel 2011 che



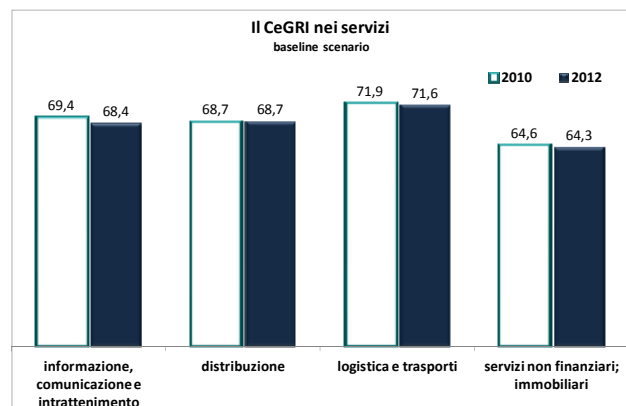
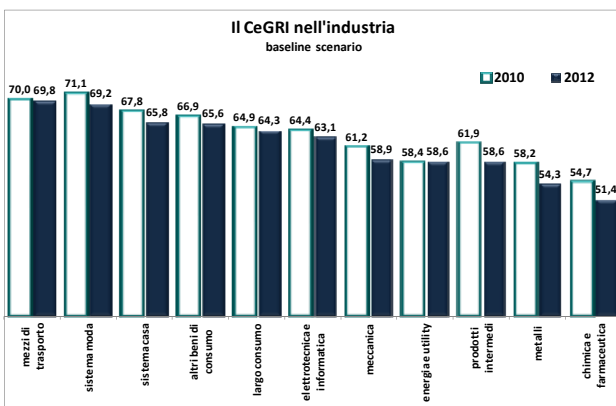


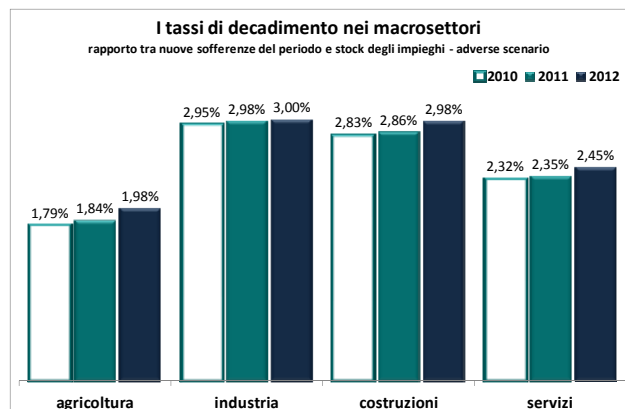
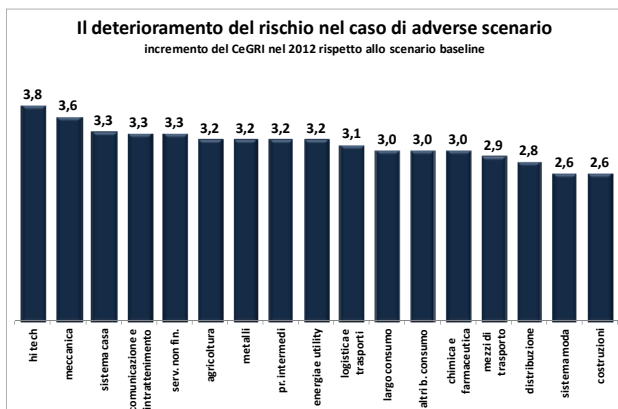
nel 2012, (toccherà 62,1 punti nel 2012 contro i 64 del 2010), con tassi di decadimento che però rimarranno sopra i 2,8 punti percentuali fino al 2012. Ad eccezione della filiera dell'energia e delle utility, si prevede un miglioramento diffuso a tutti i settori industriali. In base al nostro outlook, nel 2012 la filiera dei mezzi di trasporto sarà il settore più fragile (CeGRI pari a 69,8 in lieve diminuzione dai 70 punti del 2010), superando il sistema moda, per cui si prevede un miglioramento da 71,1 a 69,2 punti, legato soprattutto alla domanda sostenuta dei paesi emergenti. I comparti più sicuri saranno invece la chimica-farmaceutica (51,4), favorita dalla ripresa della domanda internazionale, la siderurgia (54,3), il cui destino sarà legato a doppio filo ai prezzi delle materie prime, l'industria dei prodotti intermedi (58,6) e, nonostante il peggioramento, il settore dell'energia (58,6).

Per le **costruzioni** è stato rivisto in senso negativo l'outlook dello scorso aprile, quando si erano manifestati alcuni, seppur timidi, segnali che potevano indurre ad un maggior ottimismo. Le tensioni sul fronte dei conti pubblici non favoriranno certamente la messa in opera di grandi

cantieri infrastrutturali o di piccole opere comunali; d'altra parte, la debolezza dei consumi rende meno probabile una spinta dal lato delle ristrutturazioni, almeno nel breve periodo. Il CeGRI si manterrà oltre i 70 punti sia nel 2011 che nel 2012, con tassi di decadimento previsti in ulteriore aumento rispetto al valore già alto osservato nel 2010 (secondo il nostro outlook 2,87 nel 2012).

Nei **servizi**, si prevede un miglioramento tra 2010 e 2011 di lieve entità (il CeGRI diminuirà da 67,1 punti a 66,5 punti), che però sarà seguito da un peggioramento nel 2012, quando l'indice si assesterà a quota 66,8. I tassi di decadimento sono attesi in leggera discesa, mantenendosi comunque a livelli ben superiori rispetto a quelli pre-crisi (2,27% nel 2012). Il recupero di solidità sarà maggiore per le aziende che operano nella filiera informazione-intrattenimento, con il CeGRI che tra 2010 e 2012 diminuirà di un punto; minore il miglioramento atteso nella logistica e nei trasporti, che si caratterizza per un elevato profilo di rischio (il CeGRI è previsto a quota 71,6 nel 2012), e tra le aziende che operano nei servizi non finanziari, per cui invece il CeGRI per il 2012 è pari a 64,3 punti. La





debolezza dei consumi delle famiglie non favorirà il settore della distribuzione, per cui si nel 2012 il rischio è atteso agli stessi livelli del 2010.

In base alle nostre stime si prevede che oltre la metà dei 33 mila casi di sofferenze previsti tra 2011 e 2012 toccherebbe imprese del terziario (17 mila casi), il 27% riguarderebbe società manifatturiere (9 mila circa), il 19% imprese edilizie (più di 6 mila) e il resto aziende agricole (circa 500).

Nel caso dell'adverse scenario, la probabilità di insolvenza aumenterebbe in tutti i settori, ma gli effetti non sarebbero neutrali. In termini di CeGRI, il rischio aumenterebbe soprattutto nell'hi tech e nella meccanica (rispettivamente, +3,8 e +3,6 punti nel 2012 rispetto allo scenario base), mentre in quasi tutti i settori, l'incremento sarebbe compreso tra i 3 e i 3,3 punti; viceversa, il rischio aumenterebbe meno in settori relativamente più fragili, come le costruzioni (+2,6 punti), il sistema moda (+2,6), la distribuzione (+2,8) e i mezzi di trasporto (+2,8). I tassi di decadimento aumenterebbero soprattutto per le società manifatturiere, fino a toccare il 3% nel 2012 (2,85%

nello scenario base) e a superare quelli osservati nelle costruzioni (2,98%, contro il 2,87% calcolato nello scenario base). Pur rimanendo il comparto più solido, un aumento di una certa entità si osserverebbe anche nell'agricoltura e nella prima trasformazione, con un incremento dei tassi di decadimento dall'1,76% all'1,98%. Nel terziario i tassi di decadimento passerebbero dal 2,27% al 2,45%.

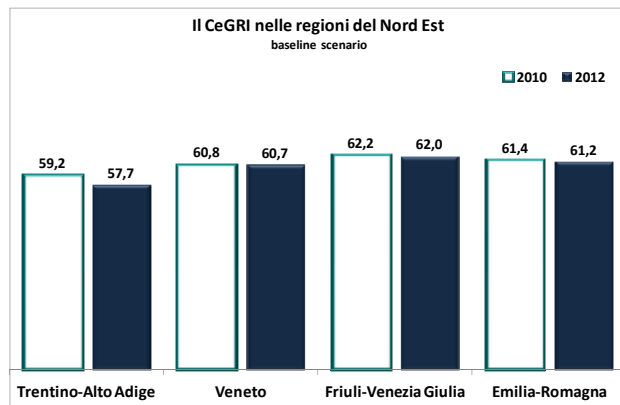
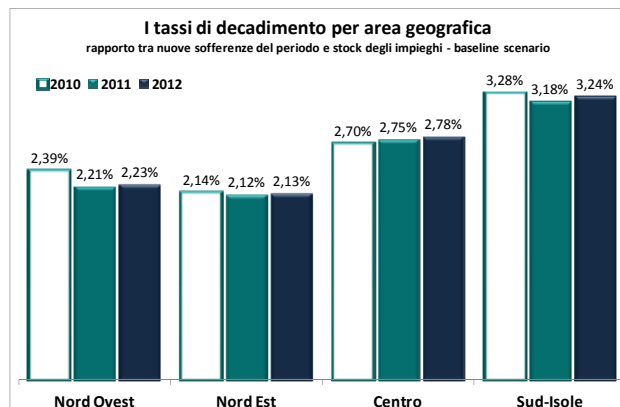
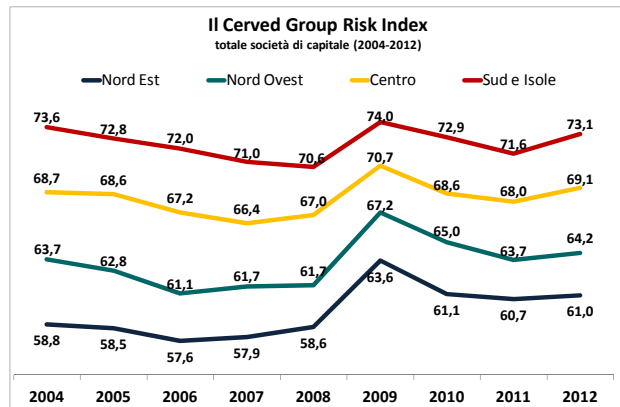


## Il rischio per area geografica

Dopo la crisi del 2008 e del 2009 il rischio di insolvenza è cresciuto in tutto il Paese, aumentando soprattutto nelle regioni e nelle aree con la maggiore presenza di imprese con vocazione internazionale. La domanda estera, dal cui crollo ha avuto origine la recessione in Italia, è però anche la componente che nella fase post-crisi ha fornito il maggiore sostegno alla crescita e a cui sono legate le speranze di una ripresa: si prevede quindi che le prospettive saranno meno negative nel Nord, in cui sono più presenti imprese esportatrici. Nel Centro-Sud si prevede invece un deterioramento tra 2010 e 2012, con il rischio che raggiungerà livelli allarmanti in diverse regioni del Mezzogiorno. Secondo le nostre previsioni, i tassi di decadimento si attesteranno nel 2012 al 3,24% nel Mezzogiorno, al 2,78% nel Centro (in crescita), al 2,13% nel Nord Est e al 2,23% nel Nord Ovest.

Nel **Nord Est**, l'area del paese caratterizzata dal minore rischio di insolvenza delle imprese, il CeGRI diminuirà leggermente nel 2011 per poi tornare nel 2012 praticamente ai livelli del 2010. Un miglioramento di lieve entità tra 2010 e 2012 è previsto in tutte le regioni dell'area, con una riduzione del rischio più marcata in Trentino Alto Adige (il CeGRI passerà da 59,2 a 57,7 punti), che si conferma la regione più "sicura" d'Italia.

L'area per cui, in base al nostro outlook, si prevede un miglioramento maggiore è il **Nord Ovest**: il CeGRI calerà dai 65 punti del 2010 a 63,7 nel 2011, per poi rialzarsi a quota 64,2 nel 2012. Si riduce il





rischio di insolvenza soprattutto in Piemonte (da 65,3 a 64,1 punti) e in Lombardia (da 64,6 a 63,9), in misura minore in Liguria (da 66,7 a 66,4), mentre è previsto un incremento del rischio in Val d'Aosta (da 65,4 a 65,8).

Nel **Centro** Italia si prevede un forte innalzamento del rischio tra 2011 e 2012, che porterà il CeGRI a un livello superiore rispetto a quello osservato nel 2010 (69,1 contro 68,6). Rischio in aumento in tutte le regioni dell'area, ad eccezione delle Marche (il CeGRI si ridurrà da 69,8 a 69,4 punti): il CeGRI crescerà tra 2010 e 2012 di 0,7 punti nel Lazio, di 0,4 punti in Toscana e di 0,3 punti in Umbria.

Nel **Sud e nelle Isole**, dopo due anni di miglioramento, si prevede per il 2012 un innalzamento della probabilità di insolvenza delle imprese dell'area, che porterà il CeGRI a 73,1 punti. Il rischio è oltre quota 70 in tutte le regioni meridionali, ma le dinamiche tra 2010 e 2012 si differenziano tra regioni in cui la situazione è attesa in ulteriore deterioramento e altre in cui invece si prevede un miglioramento. L'Abruzzo guida le regioni 'virtuose', con una riduzione del CeGRI di 1,4 punti (da 74,3 punti del 2010 a 72,9 del 2012), seguita dal Molise (-0,8) e dalla Sardegna, per cui il miglioramento è di lieve entità (-0,1). Aumenta il CeGRI invece in Calabria (+0,6), che rimane la regione più rischiosa d'Italia, in Campania (+0,6), in Basilicata (+0,5), in Puglia (+0,3) e in Sicilia (+0,2).

